

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan variabel dependen nilai perusahaan antara lain adalah :

1. **Okyana Nur Safitri, Siti Ragil Handayani dan Nila Firdausi (2014)**

Penelitian terdahulu ini tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap suatu nilai perusahaan dengan pengambilan sampel perusahaan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 hingga 2013. Outlet *ritel* di Indonesia terus mengalami pertumbuhan positif dalam 10 tahun terakhir, baik *ritel* swalayan dan non *ritel* swalayan yang mencapai lebih dari 765.000 outlet di 2014 (sumber: www.bisnis.liputan6.com diakses pada Jumat 2 Mei 2014). Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria (i) seluruh perusahaan aktif pada kurun waktu penelitian dan (ii) melaporkan laporan keuangan tahunan pada kurun waktu penelitian.

Hasil pengujian model pengukuran menunjukkan bahwa DAR, dan DER adalah indikator yang valid sebagai proksi struktur modal. NPM, ROE, ROA dan EPS juga valid untuk mengukur profitabilitas, dan hanya Tobin's Q yang ditolak sebagai proksi dari nilai perusahaan. Hasil pengujian model struktural menunjukkan bahwa struktur modal terbukti memiliki pengaruh signifikan dan

negatif terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa jika penggunaan hutang perusahaan rendah akan diikuti oleh kenaikan profitabilitas. Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Struktur modal juga terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan dalam artian, perusahaan yang memiliki struktur modal yang rendah akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Persamaan :

Dari penelitian yang dilakukan oleh Okyana Nur Safitri, Siti Ragil Handayani dan Nila Firdausi Nuzulayang telah dijabarkan di atas, maka persamaan dalam penelitian saat ini dilakukan yaitu penggunaan variabel dependent berupa nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dengan cara *puposive sampling* yang diterapkan pada Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

Perbedaan terletak pada variabel independen dan variabel moderating. Peneliti saat ini menggunakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebagai variabel independen, sedangkan prosentase kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Perbedaan lain terletak pada sampel, penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan *retail* periode 2010-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-015.

2. Komang Samisi dan Putu Agus Ardiana (2013)

Penelitian terdahulu ini tentang pengaruh struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur pendanaan, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan serta kemampuan kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antara struktur pendanaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, serta kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur pendanaan dengan nilai perusahaan. Setelah memasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan dan umur perusahaan dalam model regresi, ditemukan bahwa struktur pendanaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan merupakan hubungan yang *nonmonotonic*. Variabel ukuran perusahaan dan umur perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Dari penelitian yang dilakukan Komang Samisi dan Putu Agus maka persamaan dengan penelitian saat ini yaitu penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependent, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Penggunaan teknik analisis dan analisis memiliki kesamaan dengan teknik analisis kuantitatif menggunakan alat uji regresi linear berganda.

Perbedaan :

Perbedaan terletak pada variabel independen. Peneliti saat ini menggunakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebagai variabel independen. Perbedaan lain terletak pada sampel, penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan-perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efeke Indonesia periode 2009-2011, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-015.

3. Mokhamat Ansori dan Denica (2010)

Penelitian terdahulu ini tentang pengaruh keputusan invesatasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan begitu juga dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Persamaan :

Dari penelitian yang dilakukan Mokhamat dan Denica maka persamaan dengan penelitian saat ini yaitu penggunaan variabel dependent adalah nilai perusahaan, dan variabel independen keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sumber datanya adalah data sekunder yaitu berupa rasio-rasio laporan keuangan yang terbit setiap akhir periode laporan keuangan.

Perbedaan :

Perbedaan terletak pada variabel independen dan variabel moderating, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen kebijakan dividen sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan penelitian saat ini menambahkan variabel moderating yaitu kepemilikan manajerial. Perbedaan lain terletak pada sampel, penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

4. Yulia Efni, Djumilah dkk (2011)

Penelitian terdahulu ini tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengidentifikasi dan mengukur kontribusi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang dimediasi dengan resiko pada sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia. Dengan pendekatan analisis jalur diperoleh beberapa temuan yang penting yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak berpengaruh terhadap resiko perusahaan. Keputusan pendanaan hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan bila keputusan pendanaan mampu menurunkan resiko perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui resiko perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel resiko hanya memediasi keputusan pendanaan. Dari ketiga macam keputusan

tersebut keputusan investasi yang berkontribusi paling utama pada nilai perusahaan.

Persamaan :

Dari penelitian yang dilakukan Yulia Efni, Djumilah dkk maka persamaan dengan penelitian saat ini yaitu penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependent dan penggunaan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebagai variabel independen. Teknik analisis data yaitu kuantitatif. Data penelitian menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

Perbedaan terletak pada variabel independen dan variabel moderating. Peneliti saat ini hanya menggunakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak mencantumkan kebijakan dividen sebagai variabel independen, sedangkan terdapat penambahan prosentase kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Perbedaan lain terletak pada sampel, penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan sektor properti dan estate di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

5. Febi Susanti, dkk (2012)

Penelitian terdahulu ini tentang *the influence of corporate social responsibility to firm value with profitability and leverage as a moderating variable*. Peneliti terdahulu memiliki tujuan yang pertama untuk mengetahui

pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang kedua untuk mengetahui pula pengaruh profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel moderating dalam hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan. Terdapat enam puluh sembilan perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian terdahulu. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan analisis regresi di moderasi dengan SPSS versi 16.0. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan, untuk moderator proxy oleh return on asset dan *leverage* dengan rasio hutang terhadap ekuitas tidak memoderasi dalam hubungan CSR dan nilai perusahaan.

Persamaan :

Dari penelitian yang dilakukan oleh Febi Susanti dkk maka persamaan dengan penelitian saat ini yaitu penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan menggunakan variabel moderating. Persamaan lain yaitu terletak pada sampel penelitian, peneliti sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yaitu kuantitatif. Data penelitian menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

Perbedaan terletak pada variabel independen dan variabel moderating. Peneliti saat ini menggunakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebagai variabel independen, sedangkan prosentase kepemilikan manajerial

sebagai variabel moderating. Penelitian terdahulu menggunakan *corporate sosial responsibility* (CSR) sebagai variabel independen dan terdapat dua variabel moderating yaitu profitabilitas dan *leverage*. Perbedaan lain terletak pada periode sampel yaitu 2008-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel periode 2011-2015.

6. Luh Putu Novita S. dan Ida Bagus Anom P. (2014)

Penelitian terdahulu ini tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*. Berdasarkan analisis data, ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Persamaan :

Dari penelitian yang dilakukan oleh Luh Putu dan Ida Bagus maka persamaan dengan penelitian saat ini yaitu penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependent dan penggunaan keputusan investasi dan keputusan pendanaan

sebagai variabel independen. Teknik analisis data yaitu kuantitatif. Data penelitian menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

Perbedaan terletak pada variabel independen dan variabel moderating. Peneliti saat ini menggunakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel independen, sedangkan peneliti saat ini menambahkan prosentase kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Perbedaan lain terletak pada sampel, penelitian terdahulu menggunakan sampel semua perusahaan manufaktur sektor industri di Bursa Efek Jakarta periode 2009-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

2.2. Landasan Teori

Penelitian saat ini menggunakan landasan teori sebagai dasar teori penelitian, adapun landasan teori yang digunakan yaitu :

2.2.1 Teori keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling 1976 dalam Indriyani 2009 yang dimaksud teori keagenan adalah adanya pemisahan hubungan kepemilikan perusahaan yang memiliki peran prinsipal dan manajer yang menjadi agen untuk menjalankan perusahaan dengan cara masing-masing pihak selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Menurut Eisenhardt (1989) dalam

Wardhani (2006) teori keagenan terdiri dari agensi positif (*positive agency*) dan *principal-agent research*. Dimana *positive agency theory* memiliki pembahasan tentang hubungan antara pihak agen atau manajer dengan pemilik perusahaan. *Principal agent research* yakni semua konflik kepentingan antara masing-masing pihak dimana pihak yang satu tidak melaksanakan perintah pihak kedua.

Hubungan agensi terjadi ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agen*) untuk melaksanakan suatu jasa. Untuk melakukan hal tersebut prinsipal selaku sebagai pemilik perusahaan maka akan mendelegasikan wewenang untuk membuat pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam suatu korporasi, pemegang saham berperan sebagai *principal* dan *Chief Executive Officer* (CEO) adalah *agen* mereka. Pemegang saham akan menyewa CEO dan berharap kepada CEO untuk bertindak sebagai kepentingan mereka. Dalam tingkat yang lebih rendah, CEO adalah *principal* dan manajer unit bisnis sebagai *agen*. Salah satu elemen kunci dari teori keagensian ini yaitu bahwa prinsipal dan *agen* memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda.

Teori yang dikemukakan di atas, menerangkan bahwa hubungan antara *principal* dengan *agen* akan menimbulkan munculnya permasalahan agensi. Konflik keagenan dapat diminimalkan melalui sistem pengawasan yang mampu menyamakan kepentingan *agen* dan *principal*, diantaranya pertama dengan peningkatan struktur pendanaan perusahaan melalui utang atau keputusan pendanaan dan peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen. Penggunaan utang akan memberikan tambahan pengawasan bagi manajemen perusahaan oleh kreditur sehingga manajemen perusahaan akan beroperasi sesuai dengan

kepentingan perusahaan. Kedua untuk meminimalisir konflik ini dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan meningkatkan pengawasan melalui investor institusional. Kepemilikan manajerial sendiri merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajer, jadi manajer dalam hal ini akan memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham dari eksternal sehingga meminimalisir adanya konflik keagenan.

2.2.2 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal pertama kali disampaikan oleh Michael Spense, bahwa yang dimaksud teori sinyal adalah pengeluaran investasi menghasilkan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa depan, jadi akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Ahmad,2004:17). Teori sinyal (Suwardjono,2013:583) melandasi pengungkapan informasi privat yang diminati oleh investor dan pemegang saham terutama bila berita itu baik (*good news*). Sinyal positif tersebut memiliki sasaran, khususnya untuk investor ataupun kreditur perusahaan. Manajer melakukan pengeluaran investasi pastinya telah melakukan perhitungan return yang nantinya diterima dan menguntungkan perusahaan. Prinsip sinyalini mengajarkan setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymetric information*, kondisi dimana pihak tertentu memiliki informasi yang lebih banyak ketimbang pihak lain. *Asymetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke yang sangat rendah. Tanda-tanda (*signals*) ini dapat diterima secara positif oleh pasar sehingga mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang tercermin dalam harga pasar perusahaan. Dengan demikian teori signals menekankan bahwa perusahaan akan

cenderung menyajikan informasi yang lebih lengkap agar perusahaan memperoleh reputasi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak mengungkapkan, yang pada akhirnya akan menarik investor untuk perusahaan yang menyajikan informasi yang lengkap. Dapat disimpulkan adanya *asymetric information*, pemberian sinyal kepada investor melalui keputusan para manajer sangat penting bagi perusahaan dalam tujuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki tercermin dalam harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor karena kemakmuran pemegang saham akan tercermin dalam nilai perusahaan atau melalui nilai perusahaan kinerja manajer keuangan dapat diketahui. Harga saham meningkat akan memberikan kemakmuran untuk pemegang saham perusahaan. Menurut Husnan (2004) harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan ukuran barometer kinerja perusahaan.

Menurut Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) beberapa penelitian terdahulu menggunakan *Tobin's Q* untuk mengintrepetasikan atau memproksikan nilai perusahaan. Selain itu, untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan persamaan *Price to Book Value* (PBV). Kedua indikator tersebut mampu menggambarkan nilai perusahaan berdasarkan *market value ratio*. *Market value*

ratio adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana dengan melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

2.2.4 Keputusan Investasi

Investasi merupakan tindakan yang dilakukan seorang pebisnis dengan kelebihan uang yang dimiliki untuk melepaskan dana saat ini dengan harapan dapat menghasilkan dana yang lebih besar. Keputusan investasi tercermin pada aktiva perusahaan. Maka keputusan investasi mempengaruhi kekayaan perusahaan, yakni perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Van Horne (1998) dalam Fara dan Wirjolukito (2004) fungsi keputusan investasi ialah menentukan keseluruhan total aktiva yang ada diperusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut dan tingkat risiko usaha.

Penjelasan yang diterangkan diatas, bisa disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah bagaimana cara dana perusahaan akan didistribusikan terhadap kelompok aktiva perusahaan. Investasi suatu perusahaan yang memberikan nilai *Net Present Value* (NPV) positif mengindikasikan bahwa investasi tersebut layak untuk dijalankan. Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013). Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi.

Myers (1977) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas bahwa dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *Net Present value* positif.

2.2.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), hutang yang semakin meningkat diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan ditanggapi secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan atau hutang terlihat pada pasiva. Menurut Modigliani dan Miller dalam Haruman (2008) keputusan pendanaan yakni perusahaan menggunakan adanya kelangsungan operasinya seperti penggunaan hutang atau modal sendiri dan pertumbuhannya dimasa depan.

Keputusan pendanaan dalam beberapa penelitian terdahulu dapat diinterpretasikan melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) atau melalui arus kas pendanaan pada laporan keuangan perusahaan. Rasio tersebut menunjukkan perbandingan pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan

melalui ekuitas. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan.

2.2.6 Jenis-jenis Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Menurut I Made Sudana (2011:11) menyatakan struktur kepemilikan adalah :

“Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik”

Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi operasional perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah bagian dari struktur kepemilikan yang termasuk dalam mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah keagenan. Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Jenis-jenis struktur kepemilikan menurut Jansen and Meckling (1976) dapat dibedakan

menjadi tiga, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik, maka penjelasan ketiga jenis tersebut sebagai berikut :

a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas kepemilikan saham, hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Penjelasan di atas disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham didalam perusahaan.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan.

c. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan, jadi kepemilikan publik merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak masyarakat yang dihitung dalam presentase.

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Menurut Taringan, Josua dan Yulius (2007), kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan. Wahidahwati (2002:607) mengartikan bahwa kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase, semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Putu Anom Mahadwartha, 2003:3). Proksi kepemilikan

manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar (Chen dan Steiner melalui Kartika Nuringsih, 2005:108).

Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Rachman (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan tercapai maksimal. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Ningsih (2013) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat.

2.2.8 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi yaitu tindakan yang dilakukan seorang pebisnis dengan kelebihan uang yang dimiliki untuk melepaskan dana saat ini dengan harapan dapat menghasilkan dana yang lebih besar. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan akan datang, jika perusahaan salah melakukan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu maka hal ini akan mempengaruhi

penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan. Teori ini sesuai dengan penelitian Wijaya et al (2010), Mandagi (2012) dan Efni (2011), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, dimana keputusan tersebut berhubungan dengan pemilihan sumber dana. Keputusan pendanaan akan optimal apabila mengarah pada peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Hutang dapat mengendalikan manajer dalam kinerja perusahaan agar lebih efisien, sehingga penilaian investor kepada perusahaan akan mengalami peningkatan. Tito dan Basuki (2014) menyatakan dalam penelitiannya bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh positif yang diberikan melalui keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan dari hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar.

Perusahaan pasti menginginkan kelangsungan operasinya dan pertumbuhan disetiap tahunnya. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (keuangan) yang berkaitan dengan kelangsungan operasi perusahaan, sedangkan struktur modal perusahaan merupakan komposisi modal

internal dan eksternal. Jika sumber pendanaan internal yang dimiliki tidak mencukupi, perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar seperti hutang apabila perusahaan memiliki hutang maka akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating terhadap Hubungan Antara Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

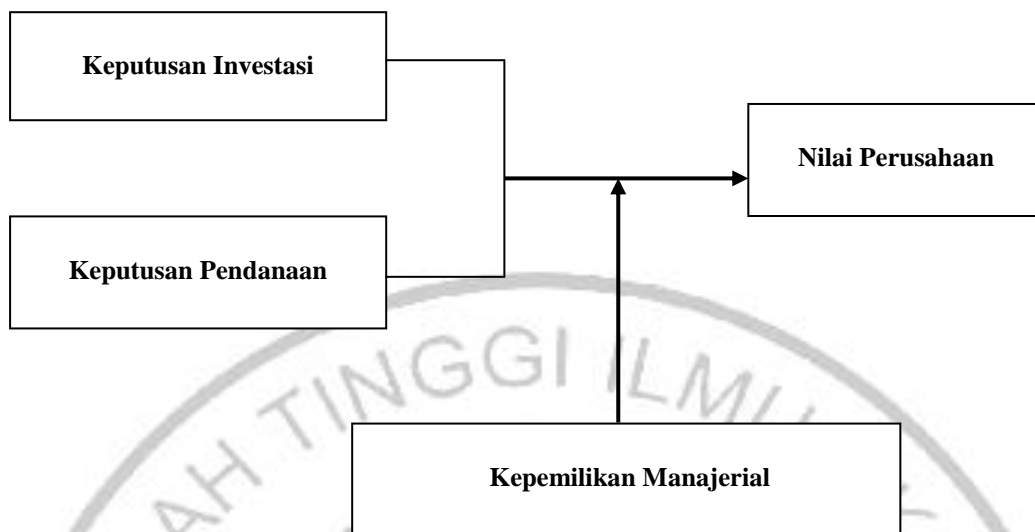
Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan yang disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman (2008) menyatakan, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Manajer yang mempunyai peran rangkap sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang semakin tinggi dan baik akan menarik minat investor dalam berinvestasi.

2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating terhadap Hubungan Antara Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan memiliki dampak langsung terhadap pencapaian tujuan perusahaan dan memerlukan pertimbangan yang cukup matang. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan, akan semakin menggambarkan bahwa semakin sejahtera para pemiliknya. Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, dimana keputusan tersebut berhubungan dengan pemilihan sumber dana. Keputusan pendanaan akan optimal jika mengarah ke peningkatan kemakmuran atau kesejahteraan para pemegang saham. Penelitian Komang S. & Putu (2013) Kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan dalam perusahaan tersebut, karena dengan manajer menggunakan dananya dengan baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan semakin besar mempengaruhi keputusan-keputusan perusahaan. Jika manajer mengambil keputusan pendanaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa presentase kepemilikan perusahaan dapat memoderasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

Dari uraian penjelasan diatas, dapat menghasilkan kerangka pemikiran secara skematis yang digambarkan seperti pada gambar di bawah ini :



Sumber : diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori-teori yang mendukung penelitian ini, maka rumusan hipotesis penelitian saat ini adalah sebagai berikut :

- H₁ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.
- H₄ : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.